

「呼び水」としての新しい貸付枠

発表日：2011年6月14日（火）

～出資金、動産・債権担保融資を支援～第一生命経済研究所 経済調査部
担当 熊野英生 (Tel: 03-5221-5223)

6月の決定会合では、日銀は金融機関に対して、出資金や動産・債権担保融資(ABL)を支援するための、新しい貸付枠をこれまでの3兆円とは別枠で設けると発表した。日銀は、この新しい貸付枠の創設を通じて、融資よりも出資金、不動産・人的保証よりも動産・債権担保を優遇する方針を示すことが、一定のメッセージになると考えている。

新しい枠組み

日銀は、6月の決定会合で、新しい枠組みの「貸付枠」を設定する対応を採ってきた。従来の成長基盤強化の支援融資については、貸付枠が3兆円で一杯に使われてきたタイミングで、これ以上の資金枠の増額はしてこなかった。従来の資金枠を増やさない代わりに、新しい枠を用意したかたちである。

新しい貸付の枠組みを解説すると、対象は、①出資金（資本性を有する投融資）、②動産・債権担保融資（不動産担保および人的保証に依存しない融資）の金額に対して、金融機関からの要望に応じて、日銀が0.1%の低金利融資を行う仕組みである。今までもそうした出資金を含めて支援していたが、出資金に対する支援適用額は少額だったので、そこだけを取り出している格好である。

具体的には、

- ・ 貸付期間は原則2年。1回の借り換えを認めて最長4年。
- ・ 貸付総額5,000億円（従来の成長支援枠3兆円とは別枠、買入基金とも別枠）。
- ・ 対象金融機関は、成長基盤強化支援の対象。
- ・ 対象金融機関には、1先当たり500億円の貸付限度額。
- ・ 貸付の受付は2012年3月末まで（新規貸付の最終実行期限は2012年6月末）。

手探りで小さなところから出発か

日銀の対応は、目新しい取り組みを評価することもあるだろうが、既存の資金枠を増額することを手控えたところにポイントがあるだろう。日銀の資金供給量については無制限に拡大することはせず、一定の節度をもって臨んでいるということだ。白川総裁は、「金融機関が設定した投融資の枠は約8.4兆円と、本措置の上限である3兆円の3倍近くになっている」とその効果を喧伝した上で、「単純な増額はそろそろ限界」とも説明している。

これまでの成長基盤支援融資の実績を振り返っておくと、第一回4,625億円、第二回9,983億円、第三回7,221億円、第四回8,296億円とロットが大きかった。4回までの累計は30,125億円になっている。

今回の5,000億円の新たな貸付枠は、過去の融資実績に比べるといかに小さい。1先上限500億円とすると、フルに枠を使う金融機関が10先も出てくれば一杯になる量である。おそらく、日銀はそこまで新しい貸付が活発に増えるとは見込んでいないのだろう。そもそも、出資金に対する支援という方針は、そうした出資が大きな信用リスクをテイクしている以上、金融機関はそう簡単には金額を増やせない。日銀が0.1%の超低金利で2年間の融資を継続するとしても、そのメリットに比べて、銀行が出資金を増やそうとするリスク量はもっと大きいはずだ。日銀の低金利融資がインセンティブになって、出資金が活発に増えるということにはならないだろう。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

日銀自身もそうした支援の融資がどこまで増えるかが読み切れないので、取り掛かりは少な目の貸付枠で出発するという構えだと考えられる。それだけに、今後、金融機関が予想外に積極的に日銀に低金利融資を応募してくれば、5,000億円の枠をもっと広げる可能性はある。

復興に向けた金融のあり方

日銀が、金融機関に対して出資を優遇するアピールをしてきたところは、うまいポイントを突いているとも感じられる。それは、被災した企業に対する金融支援として、融資よりも出資の方が相応しいからだ。

東日本大震災に遭って、工場や設備、店舗を完全に失った企業は、経営者と従業員だけが残されているところがある。そうした企業は、人とそのノウハウだけが頼りであり、資金の出し手を待望しているはずだ。ところが、返済期限が決められた融資では、資産を完全に失った企業には不都合が多い。工場も店舗もない企業には、チャンスはあるが、しっかりしたキャッシュフローがないからだ。そうした場合には、デット形式よりも、エクイティ形式の方が、企業側から歓迎される。将来、被災企業が復活して、資産収益率が高まった段階で、出資金を消却したり、株式上場を果たせばそこで実質的に資金回収ができる。日銀は、今回の新しい資金枠の設定は「復興支援措置とは別枠」と説明しているが、「呼び水」としての意義は、復興支援についても大いにあると踏んでいるのだろう。

また、動産・債権保証担保は、新しい融資の仕組みとして2000年代初頭から、政府も日銀の普及・促進に取り組んできた分野である。日銀によれば、ABL市場の規模は3,000~4,000億円と見込んでいて、それほど大きなマーケットではないとしている。白川総裁は「我々としても低利で融資を行うことだけでABL市場が大きく拡大するとは思っていない」と断った上で、地道な取り組みをしていこうという構えである。

景況判断の改善

今回、景況判断としては、「わが国の経済は、震災の影響により、生産面を中心に下押し圧力が続いているが、持ち直しの動きもみられている」と上方修正となった。これは、生産統計における予測指数が上方修正されていることや、消費マインドのデータが急落からリバウンドへと変わってきていることがある。サプライチェーンの毀損も思いのほか速く復旧してきている。

白川総裁は、記者会見で「見通しとの比較でみて、やや良い方向にサプライズがあった」と述べている。具体的な景況持ち直しのタイミングについても、「夏から秋にかけては、むしろ前回の会合から事態は幾分好転していると思う」と言及した。

一方、リスク要因として、米国経済や欧州のソブリン問題の帰趨を挙げている。そして、「少し長い目でみた電力不足問題は、前回よりもリスク要因として意識せざるを得ない」ということも述べている。電力供給を絞り込もうという問題については、筆者も白川総裁がことさらに指摘する通り、必要以上に困難なことになってきたと感じている。

日銀の緩和姿勢

日銀のスタンスは、このところ効果がゼロでなければ実施するというものだ。この方針は、表現方法としては聞こえがよいのだろうが、金融政策の効果にはもはや画期的なことが出来ないということを暗に伝える言葉である。つまり、金融政策によって追加的な資金需要を掘り起こすことは到底困難である、という「壁」が政策の眼前に横たわっている。

白川総裁も、この点は十分に承知していて、記者会見でも、今回の措置が全体の需要拡大にどれだけ役立つのかと問われて、「日本銀行が極めて緩和的な金融環境を採っているもとの十分な貸し出し需要がないことのいわば反

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

射効果です。どうやって成長力を高めていくか、もちろんわれわれも議論していくが、民間の努力、環境整備に向けた努力が必要だとあらためて強く思っている」と心情を吐露している。こうした心情は、日銀として仕方のないようにも聞こえる。

しかし、金融政策ができる範囲を超えて、経済政策全体で何をすべきなのかということの日銀はよく知っているのだろう。特に、政局が混迷する中で、日銀自身も大きな戸惑いを感じているに違いない。金融政策が政治から独立していることは必要だが、フェアな経済政策として優先して何をすべきかというアイデアを日銀や日銀総裁が発言することは可能なはずである。